



اسم المقال: عدم تماثل المعلومات وأثره في متوسط المرجح لتكلفة رأس المال – بالتطبيق على سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010 – 2020)

اسم الكاتب: وداد سليمان خليفة، دعاء نعمان الحسيني

رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/3838>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/14 18:05 +03

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.

لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على

info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع <https://political-encyclopedia.org/terms-of-use>

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الراشدین كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي يتضمن المقال تحتها.





Journal of
TANMIYAT AL-RAFIDAIN

(TANRA)

A scientific, quarterly, international, open access, and peer-reviewed journal

Vol. 42, No. 137
March 2023

© University of Mosul |
College of Administration and
Economics, Mosul, Iraq.



TANRA retain the copyright of published articles, which is released under a “Creative Commons Attribution License for CC-BY-4.0” enabling the unrestricted use, distribution, and reproduction of an article in any medium, provided that the original work is properly cited.

Citation: Khaleefah, Widad S., Al-Hussainy, Duaa N.(2023). “Information Asymmetry and Its Impact on The Weighted Average Cost of Capital - Applied to the Iraqi Stock Market for The Period (2010-2020)”. **TANMIYAT AL-RAFIDAIN**, 42 (137), 138 -158 , <https://doi.org/10.33899/tanra.2020.165650>

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.mosuljournals.com

Research Paper

Information Asymmetry and Its Impact on The Weighted Average Cost of Capital - Applied to the Iraqi Stock Market for The Period (2010-2020)

Widad S. Khaleefah¹, Duaa N. Al-Hussainy²

^{1&2} University of Mosul - College of Administration & Economics/ Department of Financial and Banking Sciences / Mosul – Iraq

Corresponding author: Widad S. Khaleefah, University of Mosul - College of Administration & Economics/ Department of Business Administration / Mosul – Iraq

Widadsulaiman85@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.33899/tanra.2023.177389>

Article History: Received: 30/8/2022; Revised: 14/9/2022; Accepted: 29/9/2022;
Published: 1/3/2023.

Abstract

The study aimed to test and analyze the impact of information asymmetry on the cost of capital, based on a research problem (“What is the nature, size, and direction of the impact of information asymmetry on the cost of capital”?). On this basis, the study assumed “there is a statistically significant effect of information asymmetry in the cost of capital”, The study represented a sample that included all companies listed in the Iraqi Stock Exchange, and an autoregressive model was used to measure the effect of independent variables on the dependent variable.

The study concluded by proving the negative impact of trading volume in WACC (in the short term, and as the results showed the significant effect of the information asymmetry indicators represented by (profit margin and stock turnover) on the cost of capital in the short term, The study recommended the urgent necessity to apply the principles of corporate governance for companies listed on the Iraqi Stock Exchange, which work to activate accounting standards, improve the level of disclosure and transparency, and improve the integrity of the financial markets.

Key words:

Information Asymmetr - Cost of Capital - Bird in Hand Theory



ورقة بحثية

عدم تماثل المعلومات وأثره في متوسط المرجح لتكلفة رأس المال -
بالتطبيق على سوق العراق للأوراق المالية لمدة (٢٠١٠-٢٠٢٠)

وداد سليمان خليفة^١، دعاء نعمان الحسيني^٢

جامعة الموصل، كلية الإدراة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية

المؤلف الواسل: وداد سليمان خليفة، جامعة الموصل، كلية الإدراة والاقتصاد، قسم العلوم المالية
والمصرفية

@gmail.comwidadsulaiman85

DOI: <https://doi.org/10.33899/tanra.2023.177389>

تاريخ المقالة: الاستلام: ٢٠٢٢/٨/٣٠؛ التعديل والتبيح: ٢٠٢٢/٩/١٤؛ القبول: ٢٠٢٢/٩/٢٩؛
النشر: ٢٠٢٣/٣/١.

المستخلص

هدفت الدراسة إلى اختبار وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال منطلقة من مشكلة بحثية وهي ("ما هي طبيعة وحجم واتجاه تأثير عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال؟")، وعلى هذا الأساس افترضت الدراسة "وجود أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لعدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال"، تمثلت الدراسة بعينة شملت جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتم استخدام أنموذج الانحدار الذاتي لقياس تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع. توصلت الدراسة بإثبات التأثير السالب العكسي لحجم التداول في (WACC) في الأجل القصير، وكما أظهرت النتائج التأثير المعنوي لمؤشرات عدم تماثل المعلومات والمتمثلة بـ (هامش الربح ومعدل بوران السهم) في تكلفة رأس المال في الأجل القصير، ولوصلت الدراسة بالضرورة الملحة لتطبيق مبادئ الحكومة للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تعمل على تعزيز المعايير المحاسبية وتحسين مسقى الإفصاح والشفافية والارتقاء بنراة الأسواق المالية.

الكلمات الرئيسية

عدم تماثل المعلومات - تكلفة رأس المال - نظرية عصفور في اليد

مجلة

تنمية الرافدين

(TANRA): مجلة علمية، فصلية،
دولية، مفتوحة الوصول، محكمة.

المجلد (٤٢)، العدد (١٣٧)،

نيسان ٢٠٢٣

© جامعة الموصل |

كلية الإدراة والاقتصاد، الموصل، العراق.



تحتفظ (TANRA) بحقوق الطبع والنشر للمقالات المنشورة، والتي يتم إصدارها بموجب ترخيص (Creative Commons Attribution) (CC-BY-4.0) الذي يتيح الاستخدام، والتوزيع، والاستنساخ غير المقيد وتوزيع المقالة في أي وسيلة نقل، بشرط اقتباس العمل الأصلي بشكل صحيح.

الاقتباس: خليفة، وداد سليمان، الحسيني، دعاء نعمان (٢٠٢٣). "عدم تماثل المعلومات وأثره في متوسط المرجح لتكلفة رأس المال - بالتطبيق على سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠٢٠-٢٠٢٠)"، *تنمية الرافدين* (٤٢)، ١٣٧-١٥٨، <https://doi.org/10.33899/tanra.2020.165650>

P-ISSN: 1609-591X

e-ISSN: 2664-276X

tanmiyat.mosuljournals.com



المقدمة

تواجه جميع الأسواق المالية العالمية سواءً كانت الناشئة أم المتقدمة ظاهرة من أهم الظواهر الأساسية للتعاملات في الأسواق، وهي ظاهرة عدم تماثل المعلومات، وهذه الظاهرة تفسر على أنها سياسة يتبعها المتعاملون في تلك الأسواق، ويتم عرض المعلومات بطرق غير مماثلة ل الواقع هدفها تحقيق عوائد غير اعتيادية للمُطلاعين واختيار عكسي وعدم تحقيق الاستقادة للأطراف من غير المُطلاعين؛ بسبب ضعف التحليل للأحداث المالية من قبل المحللين والسماسرة الصغار، حيث تكون القرارات مكافحة لعدم استنادها إلى معلومات حقيقة، بحيث كلما زاد عدم تماثل المعلومات زادت تكلفة المعاملات، والتي تدفع للحصول على معلومات لتجنب الاختيار العكسي وزيادة تكلفة رأس المال لقرارات الاستثمار، ويؤثر عدم التمايز على حجم التداول، إذ يعزف صغار المستثمرين عن الاستثمار بسبب الخوف من عدم تحقق أرباح، وضمان تدفق السيولة، أو تغطية تكاليف القروض، وبالتالي يزيد من تكلفة رأس المال، وعليه نحاول في هذه الدراسة بيان أثر عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال في سوق العراق للأوراق المالية.

منهجية الدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة

إنَّ ظاهرة عدم تماثل المعلومات تُعد من أهم القضايا الجدلية في الاستثمار بالأوراق المالية ، إذ إنَّ المستثمرين يركزون في استثماراتهم على مدى توافر المعلومات وجودتها وشفافيتها ، وتماثلها من عدمه، والتي تنتجه القوائم المالية، ويؤثر ذلك على نظرية المستثمرين للشركة في السوق والقرارات التي يتخذونها سواءً بالاستمرار أو الانسحاب، وهذا يلقي بظلاله على حجم التداول والسيولة في الأسواق المالية وامتداد ذلك إلى الاقتصاد القومي، وبناء على ما سبق يمكن تأطير المشكلة الرئيسية للدراسة:

(ما هي طبيعة وحجم واتجاه تأثير عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال؟).

ثانياً: أهمية الدراسة

إنَّ سوق الأوراق المالية لا يمكن أن تنمو وتزدهر إلا من خلال تقديم معلومات وبيانات ملائمة لقرارات الاستثمار تمر عبر قنوات مؤهلة متاغمة مع التغيرات الاقتصادية والمالية وزيادة حدة المنافسين والواضحة بسلسلة من بيانات تتصف بعدم التمايز ، لذا تتمثل أهمية الدراسة بالآتي:

- ١- تقديم إطار نظري لظاهرة عدم تماثل المعلومات ، ومعرفة صورها، وأشكالها وأآلية الحد، منها للخروج بقرارات استثمارية معتمدة على معلومات واقعية حقيقة.
- ٢- تهتم الدراسة بتحليل العلاقة بين عدم تماثل المعلومات، وتكلفة رأس المال، حيث أن كفاءة رأس المال ونموه تعتمد على قرارات مالية مرتبطة بالمعلومات المفصح عنها وغير المفصح عنها ، والتي تُعد من الأمور المهمة عند كل من الإدارة وأصحاب المصالح.



ثالثاً: أهداف الدراسة

بناءً على ما يفرضه الواقع العلمي لسياسات الإفصاح التي تعتمد其 الشركات والحاجة إلى تطبيق منهجيات علمية لقياس وتحليل المتغيرات المؤثرة في تكلفة رأس المال فأنَّ هذه الدراسة تهدف إلى (اختبار وتحليل علاقة الأثر لعدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال).

رابعاً: فرضية الدراسة

هناك فرضية رئيسة واحدة وهي: (يوجد تأثير معنوي لعدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال)، وتتعرض منها مجموعة من الفرضيات الفرعية الآتية:

١. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين حجم التداول والمتوسط المرجح الموزون لتكلفة رأس المال.
٢. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين هامش الربح والمتوسط المرجح الموزون لتكلفة رأس المال.
٣. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين معدل دوران السهم والمتوسط المرجح الموزون لتكلفة رأس المال.

خامساً: مجتمع الدراسة وعيشه

يتمثل مجتمع الدراسة بسوق العراق للأوراق المالية، حيث اعتمدت عينة الدراسة على جميع الشركات المدرجة في السوق، كما اعتمدت على البيانات الربع سنوية المنشورة بسوق الأوراق المالية لمدة (11) سنة في المدة الممتدة (2010-2020)، وبهذا تصبح عدد المشاهدات (44) مشاهدة.

سادساً: منهج الدراسة

تم اعتماد المنهج الوصفي والتحليلي، إذ استُعمل التحليل المالي لقياس تكلفة رأس المال، والتحليل القياسي لمعرفة طبيعة وحجم واتجاه تأثير عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال.

سابعاً: أنموذج الدراسة

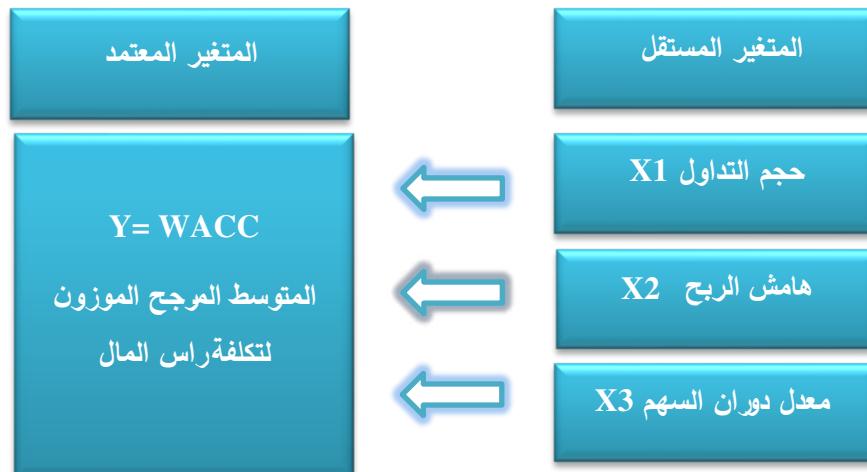
يتضمن الجانب التطبيقي من البحث قياس وتحليل كل من مؤشرات عدم تماثل المعلومات، ومؤشرات تكلفة رأس المال، وسيتم توضيح هذه المؤشرات وعلى النحو الآتي:

الجدول (١): متغيرات الدراسة

المتغير التابع (Y) تكلفة رأس المال	المتغير المستقل (X) عدم تماثل المعلومات
= المتوسط المرجح الموزون لتكلفة رأس المال WACC	= حجم التداول X1
	= هامش الربح X2
	= هامش الربح X2

المصدر: من إعداد الباحثين

ولاختبار الفرضيات التي تبنتها الدراسة فقد تم اعتماد مخطط افتراضي الذي يتكون من أنموذج يوضح فيه متغيرات الدراسة، والعلاقة التي تحكمهم، إذ يتمثل المتغير المستجيب بتكلفة رأس المال (WACC)، والمتغيرات المفسرة تمثلت بحجم التداول، وهامش الربح، ومعدل دوران السهم وعلى النحو الآتي:



الشكل (١) المخطط الافتراضي للدراسة

المصدر: من إعداد الباحثتين

المبحث الأول

الإطار النظري لعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال والعلاقة بينهما

أولاً: مفهوم عدم تماثل المعلومات

لقد تطرق الباحثون لأكثر من مفهوم لعدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) سواء من قبل الاقتصاديين أو المنظمات الدولية، وعرف بأنه إمتلاك طرف دون غيره ميزة معلوماتية بهدف تحقيق عائد غير عادي وتلجم الإدارة إلى عدم الإفصاح عن ما تمتلكه من معلومات بهدف تعظيم منافعها الشخصية عن طريق استغلال ما تمتلكه من معلومات داخلية للقيام ببعض التصرفات بهدف تحويل الثروة من المستثمر إليها (Murad & et al., 2021, 147)، وهي حالة شائعة في الأدبيات تتمثل باستراتيجية تتبعها الإدارات، وهي على ثلاثة مستويات (أحادي الجانب) وهو امتلاك أحد الأطراف معرفة أفضل للعنصر الذي يؤثر في القرار الاستثماري و(ثنائي الأطراف) وهو امتلاك كلا الطرفين المعلومات بمستويات مختلفة، والمستوى الثالث (متعدد الأطراف) يتكون من عدة أطراف، وهو الشائع في التعاملات . (Vosooghidizaji & et.al, 2020,12).

ثانياً: النظريات المفسرة لظاهرة عدم تماثل المعلومات

أ) النظرية السلوكية Behavioral Theory : بدأ البحث في هذا المجال في منتصف قرن الثامن عشر تحديداً عام (1759) من قبل الباحث آدم سميث، إذ ظهر التمويل السلوكي كفرع من علم النفس الاجتماعي، إذ تتبع هذه النظرية التي المدخل النفسي من عملية صنع القرار، وتأثير حالات العمر والتقاعد على العلاقة بين النفقات الاستهلاكية، وتوزيع الأرباح، فإنها تحتوي على العديد من المجاهيل، وخاصة عدم التأكيد، وعدم تماثل المعلومات للإجابة على سؤال: كم أحتاج من المال لتوفيره اليوم بهدف تغطية نفقات مستقبلية؟ واهتمام الإنسان بالسعادة يجعل من المستحيل عليهم اتخاذ قرار خالٍ تماماً



من المشاعر ، وهذه الأمور تلزم الدخول في استثمارات تجذب عوائد، وتعظم ثروة المستثمرين، وتكون قراراتهم عقلانية وواعية ؛ تحقق توازنًا بين العوائد وتوزيع الأرباح من جهة، وتحمل المخاطر المستقبلية المرتبطة بكل مصدر من مصادر التمويل من جهة أخرى للوصول إلى الحد الأدنى من تكلفة رأس المال. (Kapoor & Prosad , 2015,6)

ب) نظرية عصفور في اليد Bird in Hand- Theory

تستند هذه النظرية إلى فكرة (عصفور في اليد (مقسوم الأرباح الحالي) يساوي أكثر من اثنين على الشجرة من (العائد المستقبلي) وترجم من الناحية المالية، وترتبط هذه النظرية بسياسة توزيع الأرباح، ويفضل المستثمرون سياسة توزيع الأرباح حالياً بدلاً من تحقيق عوائد رأسمالية مستقبلية لأسهم الشركة المرتبط بعدم تماثل المعلومات، ونتيجة عدم التأكيد العالية تعتبر الأرباح المستقبلية كالطائر على الشجرة، أي أن تطير الأرباح بعيداً للمستقبل، فهي بذلك محفوفة بالمخاطر، وأن سعر السهم يتحدد في السوق على نسب الأرباح الموزعة، ويتحرك باتجاه المقسوم من الأرباح . (Morni &et. al, 2019,2)

ثالثاً: أساليب عدم تماثل المعلومات

تبرز ظاهرة عدم تماثل المعلومات بصور وأشكال متعددة كالقيام بعملية الشراء قبل الإعلان مستنداً على معلومات جيدة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم، ويتم بعد ذلك بيعها قبل إعلان المعلومات السيئة التي تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، وسيتم التطرق لأسلوبين يتم اعتمادهما في الأسواق المالية من قبل المستثمرين حسب منظور الباحثين:

أ- حيازة المطلعين على معلومات لا تتوفر لغيرهم

تسمى المعرفة التامة بالمعلومات الداخلية، أي اطلاع كامل وقرار يتم اتخاذه بناءً على معلومات دقيقة داخلية، ونتيجة ترجمة صحيحة للمعلومات التي تؤخذ من مصادر موثوقة لم يتم التلاعب بها من داخل الإدارة، يجعل الأطراف الداخلية تملك مفاتيح القرار الاستثماري المربح التي يفتقر إليها أصحاب الأسهم والمتعاملون غير المستديرين إلى معلومات حقيقة وموثقة، مما يجعل القرارات المالية تحيطها مخاطر الاستثمار، وهنا يظهر الفرق بين مجموعتين من المستثمرين هما المستثمرون الرئيسيون، والمستثمرون العاديون، الأولى من داخل الشركة ويطلق عليهم بالأطراف الداخلية (المطلعين)، والثانية من خارج الشركة تتمثل بالأطراف الخارجية (غير المطلعين) (Samaan, 2018, 14).

ب- حيازة غير المطلعين على معلومات لا تتوفر لأمثالهم من الأطراف الأخرى الخارجية

يتربى على هذه المعلومات قرارات بيع وشراء قبل الإعلان وإمكانية تحقيق مكاسب معلوماتية، وارتفاع في قيمة الأسهم، وتسمى هذه بالمعلومات الجيدة، وينتج عنها ارتفاع أسعار الأسهم وبيعها بعد ذلك، وأحياناً قرارها يكون عكسياً بسبب المعلومات غير المكتملة لأطراف أخرى، والمعلومات المتاحة التي يتم الحصول عليها من الإدارات التي يكون إفصاحها جزئياً يجعل ذلك ينطوي على مخاطر الإفصاح، وأن الأطراف الخارجية تتخذ



قرارات نتيجة لسوء التقدير والتمييز للمعلومات، والتي يطلق عليها معلومات سيئة، ينتج عنها انخفاض في أسعار الأسهم (Ahmed, 2021, 684).

ت- نشر معلومات وهمية ومضللة

إن نشر هكذا نوع من المعلومات يمتاز بخطورته ويترك آثاراً جسيمةً على المستثمرين والسوق والشركة على حد سواء، وقد تم تجريمه في كافة التشريعات، وعُدَّ جريمة بشقيها: الركن المادي بنشر معلومات كاذبة ومضللة، والركن المعنوي بتوافر القصد الجنائي، ويحاسب عليها القانون (Moamen, 2016, 442)، ويؤدي التلاعب بالبيانات المحاسبية والاحتيال بنشر معلومات بإصدار تقارير تendum فيها الشفافية، حيث تكون المعلومات خاطئة، وتتطوّي على احتيال وتلاعب في الأرباح وإغفال متعمد للمعلومات الجوهرية، والهدف منه تضليل مستخدمي البيانات للتأثير على الرؤيا الواضحة عن الشركة لمعرفة أدائها وربحيتها من قبل المنافسين (Long , Jan , 2021 , 3).

هذا وتنجم عن ظاهرة عدم تماثل في المعلومات جملة من الآثار التي تعكس سلباً على مستوى الشركة والأسواق المالية وكما يأتي:

١- آثار عدم تماثل المعلومات على مستوى الشركة (El- Tahan, 2018,) (El-Desouky, 2018, 7-8) (27)

إن عدم تماثل المعلومات يكون له انعكاسات سلبية غير مرغوب بها على مستوى الشركات تتمثل بالأتي:
أ- تتعمد إدارة الشركات تبني استراتيجيات غير مثالية للتحوط ضد المخاطر، وتغير إدارة خططها، ففي حالة علمها أن المنافسين على دراية بقراراتها قد يقوموا بتعديل خططهم بطريق سريعة وغير مدروسة، مما يوقعهم في مخاطر السوق.

ب- ممارسة تصرفات انتهازية والإتجار الداخلي من قبل المطلعين الممثلين بالأطراف الداخلية في عمليات التداول لأسهم الشركة، وذلك عن طريق حجب معلومات معينة عن المستثمرين بحكم موقعهم المتميز داخل الشركة، لتحويل ثروات المستثمرين إليهم من غير المطلعين والأطراف الخارجية، وتحقيق عوائد غير عادلة ومبالغ فيها.

ت- انخفاض قيمة الشركة وحجبها للمعلومات عن وضعها قد يضر بالموقع التناصي للشركة؛ لأن المستثمر يلجأ للشركات ذات الإفصاح الجيد لعرض استثماره، مما يؤدي إلى عزوف المستثمرين عن الاستثمار لدى تلك الشركات.

ث- تتعذر قدرة المستثمرين غير المطلعين أو الذين يملكون معلومات أقل على التقدير الملائم لأسعار السهم، والذي يتربّط عليها زيادة مدى سعر السهم الخاص بالشركة، مما يؤثر سلباً على أسعار أسهم الشركة.

ج- زيادة المخاطر بسبب نقص المعلومات، يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال للشركة سواءً عن طريق المديونية أو الملكية بسبب ارتفاع علاوة المخاطر.

ح- صعوبة جذب الاستثمارات الرأسمالية لعدم معرفة المستثمرين بمدى مصداقية الشركة.



- ٢- آثار عدم تماثل المعلومات على مستوى سوق رأس المال (Parham, 2014, 41)
- عدم كفاءة قرارات المستثمرين مما يقلل من حجم التعاملات للأطراف الذين لا تصل إليهم المعلومات كاملة.
 - انسحاب المستثمرين الصغار من السوق، وعدم عقد الصفقات بسبب المخاطر التي يتعرضون إليها لعدم كفاية المعلومات لديهم لإتمام الصفقات مما يخفض من درجة السيولة في أسواق رأس المال .
 - قلة التعاملات وانسحاب صغار المستثمرين يزيد من تكاليف التعاملات على كبار المستثمرين؛ بسبب تكاليف الحصول على المعلومات مقابل قلة الصفقات المعقودة، الأمر الذي يؤدي إلى تقليل الأرباح .
 - يلجأ المستثرون الذين لا يستطيعون الوصول للمعلومات إلى الاستعانة بال محللين والسماسرة؛ مما يزيد من تكاليف الحصول على المعلومات.
 - إن عدم تماثل المعلومات يعمل على التقليل من كفاءة الأسواق المالية، ويُخفض بشكل عام من اقتصاد السوق، وبذلك يقلل من التبؤ بالأرباح والعوائد المستقبلية من قبل المحللين (Rashwan, 2017, 416) .

رابعاً: مفهوم تكلفة رأس المال : Cost of Capital :

تُعد تكلفة رأس المال المحدد الأساسي لتقدير العائد المتوقع من قبل المستثمرين لاستثماراتهم ، وهي مقدار التكاليف التي يجب أن تت肯بها الشركة من أجل الحصول على أموال من المستثمرين وتعود إحدى محددات اتخاذ القرارات المالية، ومن المؤشرات الإيجابية لإدارة الشركة، لأن مكونات وتوليفه هيكل رأس المال تعتمد على أداء الشركة، حيث كلما كانت تلك المكونات ذات تكلفة أقل وفائدة أكبر أدى إلى تعظيم الأرباح، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة (Muhammad, 2020, 18) .

خامساً: نظريات تكلفة رأس المال

يعتمد تحديد تكلفة رأس المال على نظريات التي أشارت إليها الأدبيات المالية وعلى النحو الآتي:

١- نظرية التبادل Exchange Theory

وتسمى المبادلة التي تعتمد بالدرجة الأولى على الضرائب، إذ كلما زادت تكلفة التمويل المقترض أدى إلى ارتفاع قيمة الشركة حسب نظرية (Modigliani & Miller) لسنة 1963، فكلما زاد التمويل المقترض أدى إلى تحقيق الوفر الضريبي ؛ لأن الكلفة تحتسب بإضافة الفوائد لها في كشف الدخل، وهنا فإن تكلفة رأس المال ستكون منخفضة ويرتفع سعر السهم في سوق الأوراق المالية ، أما في حالة وجود العسر المالي وكلف الأفلاس والوكالة المرتفعة سيتجه المديرين إلى إيقاف إصدار الأسهم إذا كانت قيمة الأسهم الأساسية أقل من قيمتها الفعلية في السوق، وهذه هي إحدى الانتقادات الموجهة للنظرية (Majeed, 2015, 84) .

٢- نظرية الالتقاط Capture Theory

تفترض النظرية أن تكلفة التمويل تزداد بوجود معلومات مالية غير متماثلة بين المتعاملين من جهة، وبين حملة الأسهم والإدارة من جهة أخرى في السوق ، وأن تمويل الشركة للمشاريع الاستثمارية يعتمد على مصادر تمويل مختلفة داخلية وخارجية ، وتمثل المصادر الداخلية والتي تعد من أهم تفضيلات الإدارة وفق نظرية الالتقاط التمويل الداخلي المتمثلة بالأرباح المحتجزة وفي حالة عدم كفيته للتمويل تنتقل الشركة إلى المصادر



الخارجية للتمويل عن طريق الدين، وفضل الشركة هذا النوع من التمويل للسعي على الحصول لتمويل الديون أولاً إذا بقيت الأموال غير كافية ، تجأراً الشركة إلى خيارها الأخير المتمثل في تمويل الأسهم، والذي يحتوي على تكلفة أعلى لعدم تماثل المعلومات، وهذا الخيار الذي يعتبر أقل تفضيلاً.

. (Apriliana & UIpah, 2019, 666)

سادساً: العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال

إن العلاقة بين المعلومات غير المتماثلة وتكلفة رأس المال هي علاقة إيجابية ، أي كلما زاد عدم تماثل المعلومات زاد معه تكلفة رأس المال في ظل وجود أسواق مثالية وأسواق ناشئة ، فضلاً عن غياب التأثير المباشر لتكلفة رأس المال في ظل عدم تماثل المعلومات عندما تكون السوق في موقع تنافسي ، إلا أنه يؤثر على علاوة عامل المخاطرة، فتعمل على التأثير على تكلفة رأس المال، حيث إن العلاقة بين علاوة المخاطر إيجابية مع تكلفة رأس المال ، بالنتيجة العلاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات وبين تكلفة رأس المال وعلاوة المخاطر (Muslim & Setiawan, 2020, 4)، كما أن عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال ؛ وذلك لأن المساهمين يطلبون عوائد أكبر بسبب حالة عدم التأكيد وارتفاع المخاطر وتتحفظ عوائدهم في حالة زيادة الإفصاح عن المعلومات، إذ كلما انخفضت تكلفة رأس المال يتسبب ذلك بانخفاض العوائد التي يطلبها المساهمون، وذلك لدقة تنبؤات المحللين حسب ما معروض من معلومات يقابلها مخاطر أقل، والتي عادةً ما تنتج عن نقص المعلومات وعدم تماثلها (Saad El-Din, 2014, 313)، إن الحد من عدم تماثل المعلومات يعمل على تقليل تكلفة رأس المال المستخدم للحصول على المعلومات المالية لدعم القرارات الاستثمارية من جهة، ومن جهة أخرى فإن زيادة الإفصاح يعمل على تخفيض المخاطر بسبب دقة التحليلات المالية، وتؤدي إلى رسم خطط وصنع قرارات مستقبلية مستندة على معلومات مفصح عنها، وكل ذلك يؤثر على أسعار السوق أي عندما تتحفظ التكلفة يزداد الاستثمار، وبالتالي تزداد حركة السوق، مما يؤدي إلى زيادة معدل دوران الأسهم، وهذا بدوره يعمل على تقليل العائد المطلوب على كلفة رأس المال من قبل المقرضين . (Makhlof, 2014, 37)

المبحث الثاني: قياس أثر عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال وتحليله

المطلب الأول: الإطار العلمي الإحصاء الوصفي لدولة العراق.

يبين الجدول(2) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة، والمتغير التابع المستخدمة في هذه الدراسة المأخوذة لدولة العراق خلال الفترة (2010-2020)، وبذلك يكون عدد المشاهدات(44) لكل متغير من المتغيرات المذكورة .

الجدول (٢) : خصائص الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة لمدة ٢٠١٠-٢٠٢٠ في سوق العراق

	Y1	X1	X2	X3
المتوسط	-0.076419	-0.050333	-0.638639	-0.063664
أعلى قيمة	0.002854	2.177602	-0.291287	0.578709
أدنى قيمة	-0.248540	-1.011835	-2.054688	-0.460557
الانحراف المعياري	0.058002	0.773320	0.439583	0.280526
معيار الإنلتواء	-0.865625	0.933106	-1.521918	0.480468
معيار التقطيع	3.599161	3.179225	4.589321	2.578858
عدد المشاهدات	44	44	44	44

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews10).

يظهر الجدول القيم التي وصلت إليها مؤشرات (حجم التداول، هامش الربح، معدل دوران السهم) بوصفها متغيرات مستقلة و (المتوسط المرجح الموزون لتكلفة رأس المال) بوصفه متغيراً تابعاً المستخدمة في الدراسة لدولة العراق، إذ سجل المتوسط المرجح الموزون (Y) (للمدة 2010-2020) أعلى قيمة بلغت (0.002854)، وأدنى قيمة (-0.24854)، وبمتوسط بلغ (-0.076419) وانحراف معياري بلغ (0.058002)، ومعيار الإنلتواء بلغ (-0.865625)، ومعيار تقطيع البيانات ربع السنوية (3.599161).

أما مؤشر حجم التداول (X1) فأعلى قيمة بلغت (2.177602) وأدنى قيمة (-1.011835) وبمتوسط بلغ (-0.050333)، وانحراف معياري بلغ (0.773320)، ومعيار الإنلتواء (0.933106)، ومعيار تقطيع للبيانات ربع السنوية (3.179225).

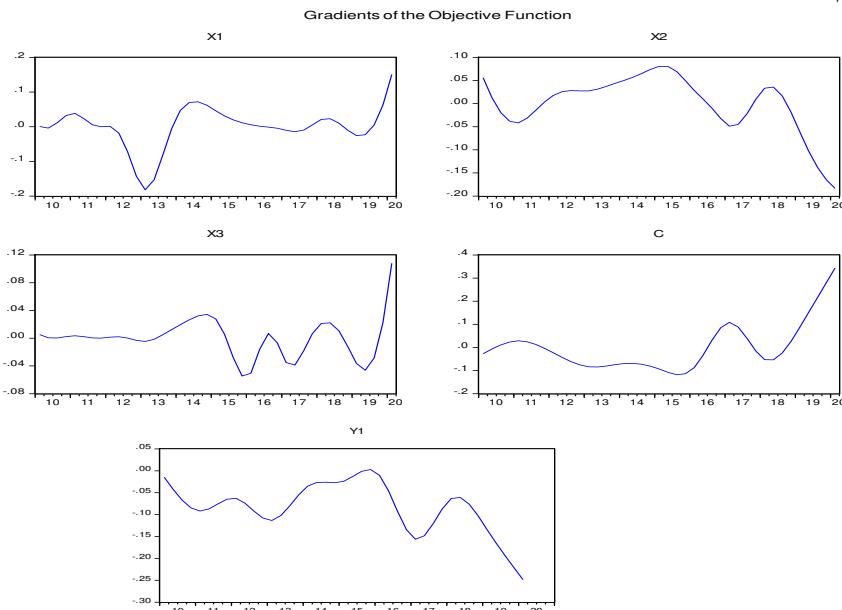
في حين سجل هامش الربح (X2) أعلى قيمة بلغت (-0.291287) وأدنى قيمة (-2.054688)، وبمتوسط بلغ (-0.638639) وانحراف معياري بلغ (-0.439583) ومعيار الإنلتواء بلغ (-1.521918) ومعيار تقطيع للبيانات ربع السنوية (4.589321)، وكذلك معدل دوران السهم (X3) أعلى قيمة بلغت (0.578709) وأدنى قيمة (-0.460557)، وبمتوسط بلغ (-0.063664) وانحراف معياري بلغ (0.280526) ومعيار الإنلتواء بلغ (0.480468) ومعيار تقطيع البيانات ربع السنوية (2.578858).

المطلب الثاني: اختبار أثر عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال في سوق العراق
أولاً: اختبار استقرارية السلسلة الزمنية للمتغيرات المدروسة .

يتم فحص استقرارية السلسلة وكل متغير من المتغيرات الأربع المدروسة لدولة العراق، وذلك عن طريق رسم السلسلة واختبار جذر الوحدة (Unit root test) وعلى النحو الآتي :



١- رسم السلسلة لكل متغير واختبار جذر الوحدة.



الشكل (٢) : استقرارية السلسل الزمنية في سوق العراق للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews 10).

يوضح الشكل (٢) أنَّ سلسلة المتغيرات المستقلة، وسلسلة المتغير المعتمد غير مستقرة في سوق العراق للأوراق المالية.

٢- اختبار فيليس- بيرون (P-P)

بعد اختبار (P-P) أكثر دقة في العينات صغيرة الحجم من اختبار (ADF) ، ونتيجة لذلك سوف يتم استعراض نتائج (P-P) ، وكانت نتائج الاختبار استقرار المتغيرات عن المستوى عند الفرق الأول (١) وعند الحد الثابت فقط (Intercept) لكل المتغيرات، كما في الجدول الآتي :

الجدول (٣) نتائج اختبار فيليس بيرون (P-P) في سوق العراق للأوراق المالية

اختبار الاستقرارية						
Variables المتغيرات	Level (المستوى)			(الفرق الأول)		
	ADF	Sig.	Result	ADF	Sig.	Result
Y	-0.955494	0.7597	No stationary	-2.578793	0.0219	Stationary
X1	-2.215449	0.2042	No stationary	-2.993053	0.0443	Stationary
X2	-3.276165	0.0228	No stationary	-1.977021	0.2953	Stationary
X3	-2.238321	0.1965	No stationary	-2.270120	0.1863	Stationary

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews 10).



ثانياً : قياس وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال

١- اختبار أنموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المبطة ARDL .

بعد أن تم اختبار سكون السلسل ال الزمنية للمتغيرات المستقلة (حجم التداول، هامش الربح، معدل دوران السهم)، و(المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال) بوصفه متغيراً تابعاً ، وتبين أنَّ جميعها كانت مستقرة وعند الفرق الأول (١) وبتوفر هذا الشرط يمكن تطبيق اختبار أنموذج ARDL، والجدول أدناه يوضح نتائج الاختبار لهذا الأنماذج.

الجدول (٤): نتائج اختبار أنموذج ARDL في سوق العراق للأوراق المالية

Dependent Variable: Y1 Method: ARDL Sample (adjusted): 2010Q1 2020Q1 Included observations: 37 after adjustments Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection) Model selection method: Akaike info criterion (AIC) Dynamic regressors (4 lags , automatic): X1 X2 X3 Fixed regressors: C Number of models evaluated: 500 Selected Model: ARDL(4 , 4 , 3 , 4)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y1(-1)	2.315495	0.153833	15.05202	0.0000
X1	-0.036082	0.004940	-7.303734	0.0000
X2	-0.089659	0.046068	-1.946230	0.0674
X3	0.133515	0.016942	7.880879	0.0000
C	-0.004595	0.002121	-2.166891	0.0439
R-squared	0.999953	Mean dependent var		-0.086974
Adjusted R-squared	0.999906	S.D. dependent var		0.059493
S.E. of regression	0.000577	Akaike info criterion		-11.77263
Sum squared resid	0.000005	Schwarz criterion		-10.94540
Log likelihood	236.7936	Hannan-Quinn criter.		-11.48099
F-statistic	21296.51	Durbin-Watson stat		3.394035
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: الجدول من إعداد الباحثتين باستخدام برنامج Eviews (10).

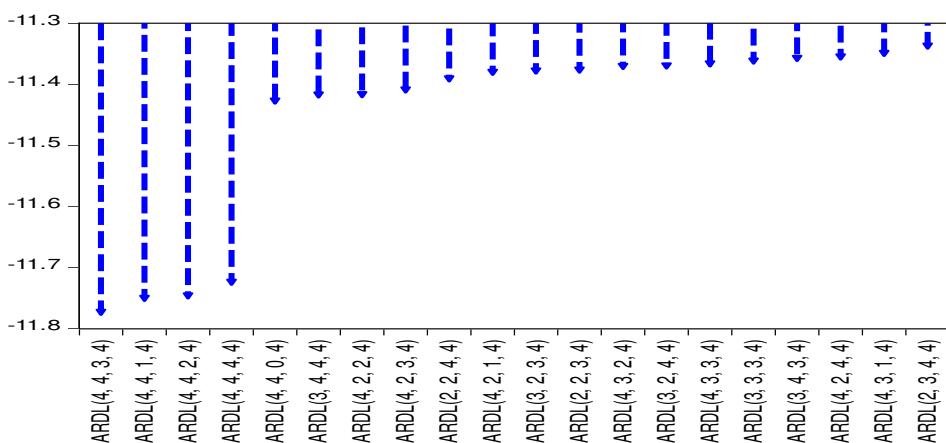
يوضح الجدول(٤) بأنَّ أنموذج ARDL يقوم بتحديد درجات الإبطاء الزمني بصورة تلقائية للمتغيرات، إذ كانت درجة الإبطاء الزمني للمتغير التابع (Y) أربع درجات، أما المتغيرات المستقلة (X1,X2) فتوجد لها أربع درجات إبطاء زمني، و(X3) فتوجد لها ثلاثة درجات، وقد أظهرت نتائج اختبار (Adjusted R-squared) بأنَّ (X1,X2,X3) بوصفها متغيرات مستقلة قد فسر (99%) من التغيرات الحاصل في المتغير التابع (Y)، وأنَّ (1%) تعود إلى عوامل أخرى غير داخلة في الأنماذج، أيَّ أنَّ (99%) هي قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ

خليفة والحسيني

بالمتغير التابع أما اختبار (F-statistic) عند مستوى احتمالي (Prob=0.000000) أقل من (5%) فهي تدل على المعنوية الكلية للأنموذج من الناحية الإحصائية، وتشير إحصائيات(D-W) التي بلغت قيمتها (3.394035) ، وهذا يفسر أن الأنماذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي .

الشكل(٣): معيار معلومات اكافي في سوق العراق

Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر : الشكل من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات برنامج (Eviews. 10)

الجدول(٥): درجات الإبطاء الزمني في سوق العراق للأوراق المالية

Model Selection Criteria Table						
Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Adj. R-sq	Specification
1	236.793	-11.77262	-10.94540	-11.480	0.999906	ARDL(4,4,3,4)

تشير نتائج الجدول (٥) والشكل(٣) إلى كل مما يأتي :

- أ- إن النموذج الأمثل لدراسة علاقة الأجل الطويل بين المتغير المستقل (عدم تماثل المعلومات) والمتغير المعتمد (المتوسط المرحح الموزون لتكلفة رأس المال) هو الأنماذج:

Selected Model: ARDL (4,3,4,4)

وذلك اعتماداً على نتائج معيار اكافي للمعلومات (Akaike Information Criteria) إذ إن الأنماذج الأمثل امتلك أقل قيمة لهذا المعيار، وقد بلغت (11.77262) وهو النموذج الذي يأخذ إبطاءات بعدد (4) للمتغير المعتمد وإبطاء بعدد (4) للمتغيرات المفسرة (X1 , X2 , X3) على التوالي.

- ب- من خلال قيمة معامل التحديد المصحح يتبين لدينا أن (0.999906) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد سببها عدم تماثل المعلومات مع إبطاءاتها.

٢- نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك :

يسخدم اختبار الحدود Bound Test لمعرفة مدى وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل(وجود تكميل مشترك) بين (حجم التداول ، هامش الربح ، معدل دوران السهم) بوصفها متغيرات مستقلة و(المتوسط المرحح لتكلفة رأس المال) بوصفه متغيراً تابعاً، عن طريق المقارنة بين إحصائية F وحدود القيم الحرجة العليا والدنيا كما في الجدول الآتي:

الجدول (٦): نتائج اختبار الحدود Bound Test في سوق العراق للأوراق المالية

الاختبار الإحصائي المستخدم Test Statistic	القيمة المحسوبة Value	(عدد المتغيرات المستقلة) K
F-statistic	21.94196	3
القيمة الجدولية (Critical Value Bound)		
مستوى المعنوية	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews 10).

يوضح الجدول (٦) أن قيمة (F-statistic) المحاسبة بلغت (21.94196) وهي أكبر من القيمة الجدولية العظمى والصغرى إذ بلغا (3.67) ، (2.79) عند مستوى معنوية (5%) ، مما يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، وهذا يعني وجود علاقة تكامل مشترك ، أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

٣- اختبار المعلمات المقدرة (قصيرة الأجل) ومعامل تصحيح الخطأ غير المقيد.

يوضح هذا الاختبار تقدير معلمات الأجل القصير من أجل الكشف عن حجم تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع، فضلاً عن تحديد نوع التأثيرات قصيرة الأجل كما يوضح معامل تصحيح الخطأ سرعة العودة في الأجل الطويل إلى التوازن والجدول الآتي يوضح ذلك :

الجدول (٧): نتائج تقدير معلمات قصيرة الأجل في سوق العراق للأوراق المالية

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob
C	-0.980078	0.261762	-3.744155	0.0006
X1	-0.036082	0.004940	-7.303734	0.0000
X2	-0.089659	0.046068	-1.946230	0.0474
X3	0.133515	0.016942	7.880879	0.0000
CointEq(-1)	-0.081820	0.000707	-11.57971	0.0000

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews 10).

من خلال الجدول (٧) يتبيّن نتائج تقدير معلمات المتغير المستقل في الأجل القصير، إذ يوضح الجدول التأثير العكسي بين (Y) و(X1,X2) وذلك بدلالـة القيمة الاحتمالية (Prob) والتي ظهرت مساوية إلى (0.0474) ، (0.0000) على التوالي وهي أقل من (0.05) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. أما بالنسبة للمتغير (X3) فكان تأثيره طردـياً ، وذلك بدلالـة القيم الاحتمالية والتي ظهرت أصغر من (0.05)، كما تظهر نتائج الجدول أن قيمة معامل تصحيح الخطأ هي ذات إشارة سالبة، فقد بلـغت (-0.081) وهذه القيمة معنوية استنادـاً إلى القيمة الاحتمالية والتي بلـغت (0.0000) وهي أقل من (0.05) ، أي أن الشرط الأول قد تحقق ، علماً أن هذه القيمة تشير إلى أنه ٨٪ من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيـحها في وحدة الزمن الممثلة هنا بالسنة، وذلك من أجل العودة إلى الوضع التوازنـي في طـول الأجل، وبـيـنـت نـتـائـجـ الـدـرـاسـةـ أـنـ هـنـاكـ تـأـثـيرـ عـكـسـيـاـ فيـ الأـجـلـ القـصـيرـ لـحـجمـ التـداـولـ وـهـامـشـ الـربحـ فيـ تـكـلـفـةـ رـأـسـ الـمالـ (WACC) ، تـشـيرـ إـلـىـ أـنـ



انخفاض حجم التداول ($X1$) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (Y) بمقدار (-0.04) وحدة، وهذا يشير إلى أن سوق العراق يكون حجمه صغيراً بالنسبة لاقتصاد البلد بسبب الأوضاع السياسية والاقتصادية، فضلاً عن القوانين والتشريعات التي تحكم عمل السوق، والتي بدورها تحد من حجم الاستثمار في السوق، مما يؤثر سلباً على حجم التداول للأسهم في السوق (Murad & et al., 2021) ويشير تأثير هامش الربح إلى أنه بسبب الأوضاع السياسية في البلد وانخفاض العوائد المتوقعة من قبل المستثمر تكون ذات تأثير سلبي، إذ تزداد تكلفة رأس المال للشركات المدرجة، فضلاً عن أن العراق يعتمد على العوائد الريعية (النفطية) في اقتصاده (Barron & Qu, 2012).

ويقيس معدل دوران السهم سيولة السوق وكذلك حجم السوق بالنسبة للاقتصاد ، وبما أن حجم السوق في العراق يتسم بالصغر بسبب الأوضاع السياسية والاقتصادية للبلد فإن ذلك يؤثر على المستثمر في استثمار أمواله في السوق، وهذا ما يؤثر على عدد الأسهم المتداولة في السوق والتي بدوره يؤثر على معدل دوران السهم.

٤ - اختبار المعلمات المقدرة (طويلة الأجل).

يوضح هذا الاختبار تقدير المعلمات في الأجل الطويل من أجل الكشف عن درجة تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وطبيعة التأثير طويل الأجل كما في الجدول الآتي:

الجدول (٨): نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل في سوق العراق للأوراق المالية

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob*.
X1	-0.043222	0.150665	-0.286876	0.7775
X2	-1.294142	1.530563	-0.845533	0.4089
X3	4.249868	5.212653	0.815298	0.4256
C	-0.561624	0.579554	-0.969063	0.3454

المصدر: الجدول من إعداد الباحثتين باستخدام برنامج (Eviews10).

يظهر الجدول (٨) نتائج تقدير معلمات المتغير المستقل في الأجل القصير، فمن الملاحظ عدم وجود أثر المتغيرات المستقلة ($X1, X2, X3$) في المتغير المعتمد (Y) وذلك بدلالة القيمة الاحتمالية التي ظهرت متساوية إلى (0.4256) (0.4089) على التوالي وبمستوى معنوية أكبر من (0.05)، تشير إلى أن انخفاض حجم التداول ($X1$) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (Y) بمقدار (-0.04) وحدة ، وقد أظهرت نتائج الدراسة أنه لا يوجد تأثير معنوي في الأجل الطويل لحجم التداول في تكلفة رأس المال في سوق العراق للأوراق المالية، انخفاض هامش الربح ($X2$) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة في المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (Y) بمقدار (-1.29) وحدة، وقد أوضحت نتائج الدراسة أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية معنوية في الأجل الطويل لهامش الربح في تكلفة رأس المال ($X3$) في سوق العراق للأوراق المالية، وإن انخفاض معدل دوران السهم ($X3$) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي إلى زيادة في المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (Y) بمقدار (4.24) وحدة ، في حين أوضحت نتائج الدراسة أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية معنوية في الأجل الطويل لمعدل دوران السهم في تكلفة رأس



المال (WACC) في سوق العراق للأوراق المالية والجدول التالي يوضح طبيعة واتجاه التأثير بين المتغيرات التابعة والمستقلة وتفسيراتها:

الجدول (٩): التأثير طويل الأجل بين المتغيرات في سوق العراق للأوراق المالية

المتغير المعتمد	المتغير المستقل	التأثير	تفسير التأثير
WACC (Y)	حجم التداول (X1)	لا يوجد تأثير	وهو ما جاء مخالفًا للأطر والدراسات التجريبية التي أكدت وجود أثر سلبي ومنها (Murad & et al., 2021).
WACC (Y)	هامش ربح (X2)	لا يوجد تأثير	وهو ما جاء مخالفًا للأطر والدراسات التجريبية التي أكدت وجود أثر سلبي ومنها ، (Barron & Qu . 2012) .
WACC (Y)	معدل دوران السهم (X3)	لا يوجد تأثير	وهوما جاء مخالفًا للأطر والدراسات التجريبية التي أكدت وجود أثر إيجابي، ويعود السبب إلى أن سوق العراق يتسم بالإقصاص العادل ويدوره يؤثر على المستثمرين في السوق من ارتفاع تكاليف التعاملات في السوق.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثتين بالاعتماد على المصادر الموجودة في الجدول

٥- إجراء الاختبارات التشخيصية للبواقي المقدرة .

للغرض التأكيد من مدى صحة ودقة النتائج التي تم الحصول عليها في الاختبارات السابقة سوف تجرى بعض الاختبارات التشخيصية المهمة لإثبات ذلك وكما يأتي:-

أ- اختبار مشكلة الارتباط الذاتي **Serial Correlation LM Test**: إن هذا الاختبار يستخدم للتأكد من مدى خلو الأنماذج المقدمة من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي وكما يأتي :

الجدول (١٠): نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي LM في سوق العراق للأوراق المالية

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	43.28179	Prob. F(2 , 16)	0.2343
Obs*R-squared	42.16985	Prob. Chi-Square(2)	0.5432

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10) .

يوضح الجدول (١٠) نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي ، إذ لوحظ بأنَّ قيمة (F-statistic) عند مستوى احتمالية بلغت ($Prob=0.2343$) وهي أكبر من (5%) وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي ، وهنا تُقبل فرضية عدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط بين المتغيرات العشوائية ، وتُرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة ارتباط بين المتغيرات العشوائية ، وهذا الاختبار تعزز دقة نتائج أنماذج ARDL .

ب- اختبار مشكلة عدم تجانس التباين (ARCH): يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو الأنماذج المقدمة من مشكلة اختلاف التباين للبواقي وكما موضح فيما يأتي :-



الجدول (١١): نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين ARCH في سوق العراق للأوراق المالية

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	7.661517	Prob. F(1,34)	0.0991
Obs*R-squared	6.620369	Prob. Chi-Square(1)	0.0801

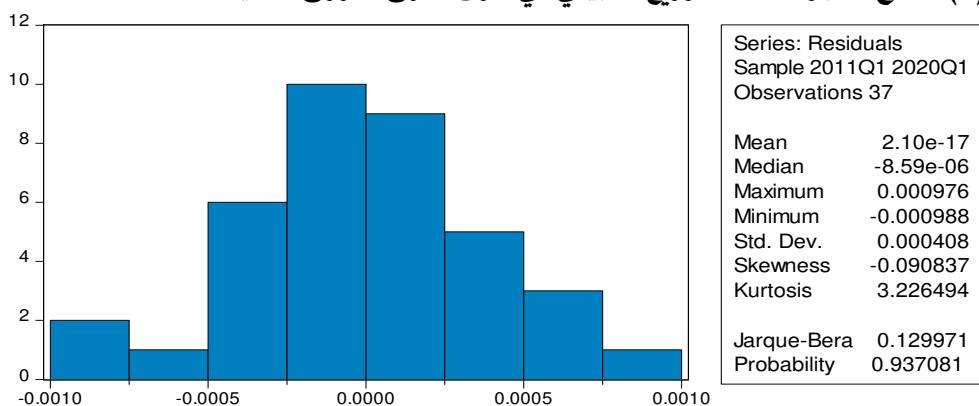
المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

يوضح الجدول (١١) نتائج اختبار مشكلة اختلاف التباين لـ ARCH ، ويمكن ملاحظة أنَّ قيمة F-(statistic) عند مستوى احتمالية بلغت (Prob=0.0991) وهي أكبر من (5%) وهذا يعني أنَّ الأنماذج يخلو من مشكلة اختلاف التباين، وهنا تُقبل فرضية عدم التباين على عدم وجود مشكلة اختلاف تباين بين المتغيرات العشوائية، وتُرفض الفرضية البديلة التي تتصل على وجود مشكلة اختلاف التباين بين المتغيرات العشوائية، وهذا الاختبار يعزز دقة نتائج أنماذج ARDL .

ج- اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي :Histogram-Normality Test

يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو الأنماذج المقدمة من مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي وكما يأتي:-

الشكل (٤): نتائج اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي في سوق العراق للأوراق المالية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

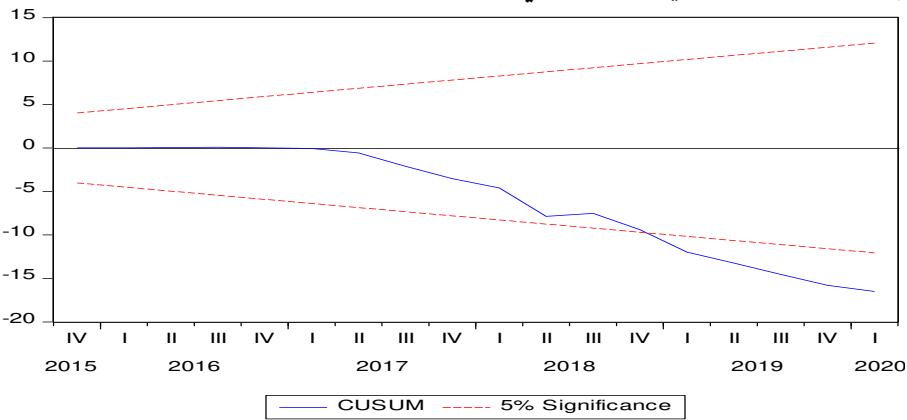
يوضح الشكل (٤) نتائج اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي إذ إنَّ الاحتمالية بلغت (Prob=0.937081) وهي أكبر من (5%) وهذا يعني عدم وجود مشكلة التوزيع الطبيعي ، وهنا تُقبل فرضية عدم التباين على عدم وجود مشكلة التوزيع الطبيعي للبواقي، وتُرفض الفرضية البديلة التي تتصل على وجود مشكلة التوزيع الطبيعي، وهذا الاختبار يعزز دقة نتائج الأنماذج ARDL .

ح- اختبار الاستقرار الهيكلي لأنموذج.

يعتبر اختبار الاستقرار الهيكلي لأنموذج (ARDL) المقدر من الاختبارات المهمة من أجل التأكيد من خلو

البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود أي تغيرات هيكيلية فيها وكما في الشكل الآتي :

الشكل (٥) نتائج اختبار استقرارية الأنماذج في سوق العراق للأوراق المالية



المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على مخرجات برنامج . (Eviews.10)

يبين الشكل (5) ومن الجزء (CUSUM) أن المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجية عند مستوى معنوية (5%) وهذا يدل على استقرارية الأنماذج المقدر في الأجلين القصير والطويل.

الاستنتاجات والمقتراحات

أولاً: الاستنتاجات

تأسيساً على التحليل السابق للمتغيرات المفسرة والمتغير المستجيب يمكن عرض الاستنتاجات الآتية:-

- ١- أظهرت نتائج تحليل بيانات سوق العراق للأوراق المالية في الأجل الطويل غياب تأثير مؤشرات عدم تماثل المعلومات المتمثلة في تكلفة رأس المال، ويعود السبب في ذلك إلى ضعف كفاءة السوق وقابليته المحددة على توفير معلومات دقيقة وملائمة، وفي الوقت المناسب، مما انعكس سلباً على معدل العائد الذي يتطلعه المستثمرون الذين يستقون معلوماتهم من أسواق الأوراق المالية .
- ٢- أظهرت الدراسة معنوية معامل تصحيح الخطأ في الأجل القصير، مما يعني إمكانية تصحيحه والعودة إلى التوازن، أي أن العلاقة كانت توازنية طويلة الأجل للعينة .
- ٣- أفرزت النتائج في الأجل القصير التأثير العكسي لمؤشر هامش الربح كمتغيرات معبرة عن عدم تماثل المعلومات في (WACC) في سوق العراق.
- ٤- أثبتت الدراسة أن حجم التداول بوصفه أحد متغيرات عدم تماثل المعلومات ذات تأثير عكسي في المتوسط المرجح الموزون لتكلفة رأس المال (WACC) بوصفه متغيراً معيّراً عن تكلفة رأس المال في سوق العراق للأوراق المالية في الأجل القصير .



- ٥- اتضح التأثير الطردي والموجب في الأجل القصير لمؤشر معدل دوران السهم في (WACC) في سوق الأوراق المالية عينة الدراسة .

ثانياً: المقترنات

بناءً على الاستنتاجات السابقة يمكن إدراج المقترنات الآتية:-

- ١- ضرورة العمل على تنظيم دورات تدريبية تحفز الشركات على زيادة الإفصاح عن تقاريرها المالية وغير المالية بشكاليها الكمي والوصفي ، وهذا بدوره يعمل على زيادة وعيها لتحقيق مزايا تنافسية في ظل اقتصadiات المعرفة ، وعدم الإخلال بالمبادئ المحاسبية المعترف عليها.
- ٢- الضرورة الملحة لتطبيق مبادئ الحوكمة للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تعمل على تعديل المعايير المحاسبية ، وتحسين مستوى الإفصاح والشفافية والارتقاء بنزاهة الأسواق المالية ، وكل مما سبق يعمل على نجاح البورصات وجذب المزيد من المستثمارات.
- ٣- إجراء دراسات مستقبلية من قبل الباحثين ، تضم متغيرات أخرى لقياس مشكلة عدم تماثل المعلومات لم تتناولها الدراسة الحالية ، وبيان تأثيرها سواءً على تكلفة رأس المال ، أو هيكل رأس المال.
- ٤- تطبيق الإفصاح العادل والذي يعتبر الحل الأمثل لمشكلة عدم تماثل المعلومات والمخاطر الأخلاقي ، حيث يعمل على تقليل الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمساهمين في سوق الأوراق المالية ، وذلك بما تقدمه من شفافية ومساءلة واستقلالية وعدالة ، ووعي اجتماعي ، وكل ما يتضمن الممارسات الجيدة للإدارة.

Reference

- Ahmed, Mohamed Azzam Abdel Meguid, 2021, “Internal audit quality and its role in reducing information asymmetry”, Journal of Financial and Commercial Research, Vol .22, No. 3, Egypt.
- Apriliana & Ulpah, Rahmatania Ekoputri, Maria, Information Asymmetry and Capital Structure: A Case Study of Indonesia During 2008-2017,Proceedings of the Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2019) Vol.,558, Indonesia.
- Barham, Mennat Allah Muhammad Khaled Ghazi, 2014, The change in the level of disclosure of the interim financial statements and its impact on the asymmetry of accounting information (applied study) - Master's thesis, Department of Accounting, Delta University for Science and Technology.
- Barron & Qu, Orie, Hong ,٢٠١٢ ,Information Asymmetry and the Ex Ante Impact of Public Disclosure Quality on Price Efficiency and the Cost of Capital: Evidence from a Laboratory Market, Journal of American Accounting Review, Vol 89.,No.,4.
- Central Bank of Iraq, Annual Statistical Bulletin for the period (2009-2020), Iraq .
- Dahrawi, Kamal El-Din Mostafa, 2001, The Role of Accounting Disclosure in Reducing Information Asymmetry and Increasing Capital Market Efficiency, Journal of the College of Commerce for Scientific Research, No. 2, Egypt.



- El-Desouky, Fatima Mahmoud Ibrahim 2018, "The impact of accounting conservatism on the relationship between information asymmetry and the level of cash held – an empirical study on Egyptian joint stock companies", Journal of Accounting Thought, Vol 25, No. 1, Egypt.
- El-Tahan, Ibrahim Mohamed 2018, "The Impact of Voluntary Disclosure of Corporate Social Responsibility Information on Information Asymmetry in the Stock Market - A Theoretical and Applied Study" Journal of Accounting Research, No. 1, Egypt.
- Hashem, Sabiha Qassem, 2015, "Modern Finance Structure Theories: Practical Application of Capture Theory and the Company's Life Cycle - Analytical Research for a Sample of Foreign Companies", Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol. 32, No.3, Iraq.
- Iraq Stock Market, listed companies for the period (2009-2020), Iraq.
- Kapoor & Prosad , Jaya Mamta ,Sujata, Handbook of Research on Behavioral Finance and Investment Strategies: Decision Making in the Financial Industry, Published in the United States of America by Business Science, ٢٠١٥ .
- long Jan, Chyan 2021,Financial Information Asymmetry: Using Deep Learning Algorithms to Predict Financial Distress, Journal of MDPI Vol.,13 No.3, Taiwan.
- Majeed, Muhammad Fawzi Muhammad, 2015, Using the quality of returns as an input to explain the capital structure (a deliberate study of joint stock companies listed in the Iraq and Oman Stock Exchanges for the period from 2010 to 2014), PhD thesis, College of Administration and Economics, University of Mosul.
- Makhlof, Ahmed Mohammed, 2014, The extent of commitment to the application of international financial reporting standards and its impact on generating high-quality financial reports "An applied study on Jordanian industrial public shareholding companies - PhD thesis, Faculty of Economics, Commercial Sciences and Management Sciences, University of Algiers.
- Moamen, Taher Shawky, Disclosure and Transparency in the Egyptian, Kuwaiti and French Financial Market, Third Annual Conference on Governance and Legal Regulation of Capital Markets, King Khalid University, Abha, Saudi Arabia, 2016.
- Morni & Iskandar & Banchit , Fareiny, Azreil Mirzza bin, Azilawati, 2019,The Relevance of Bird-in-Hand Theory to ShariahInclined Investors: A Case Study of Malaysia, Journal of International Business, Economics and Entrepreneurship, Vol., 4.
- Muhammad, Alaa Amer, 2020, the effect of some variables of the financial structure on the market value (analytical study in a number of industrial sector companies registered in the Iraq Stock Exchange for the period from 2014-2018 - High Diploma, College of Administration and Economics, University of Mosul.



- Muhammad, Omar Ibrahim, 2014, Determinants of Measurement and Disclosure of Operational Risks in Iraqi Commercial Banks" - Master's Thesis, Faculty of Commerce, Mansoura University.
- Murad, Ajwa & Zaid, Mamdouh Hashem, Faiza Mohammadi, Muhammad Ali Muhammad Ali, 2021, "The impact of information asymmetry on the relationship between accounting conservatism and the possibility of collapse in the share price of Egyptian joint stock companies – an empirical study", Journal of Research and Trade, Vol. 43, Issue 2, Egypt.
- Muslim & Setiawan,Ade Imam, Doddy, 2021, Information Asymmetry, Ownership Structure and Cost of Equity Capital: The Formation for Open Innovation, Journal of Open Innovation Technology, Market, and Complexity,Vol. 4, No., 4, Indonesia.
- Rashwan, Abd Al-Rahman Muhammad Suleiman, 2017, "Measuring the impact of erroneous accounting practices for the phenomenon of information asymmetry and its implications for the quality of accounting profits", Journal of Ijtihad for Legal and Economic Studies, Vol. 2017, No .11, Algeria.
- Saad El-Din, Iman Mohamed, 2013, "Analysis of the relationship between accounting conservatism in financial reports and the cost of capital and its impact on the value of the enterprise", Journal of Accounting and Auditing, Vol. 2, No.1, Egypt.
- Samaan, 2018, Ahmed Mohamed Shaker Hassan, "The variables regulating the relationship of voluntary disclosure to informational asymmetry in the Egyptian stock market, an empirical approach", Al-Manthama Magazine, Vol. 22, No. 4, Egypt.
- The Iraqi Securities Commission, Directory of Joint Stock Companies Listed in the Iraq Stock Market for the Specified Period 2009 (-2020), Iraq.
- Vosooghidizaji & Taghipour & Depitre, Mohammadali, Atour and Beatrice Canel,2020," Information Asymmetry in Supply Chain Coordination: State of the Art" ,Journal of Industrial and Intelligent Information, Vol., 8, No., 2, France.
- Zouina, Makhlhal, 2020, the contribution of the accounting information system to making financial decisions in the economic institution, a case study of the Grand Mills of the South in Biskra, - PhD thesis, Faculty of Economics and Management Sciences, Mohamed Khider University.